

PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM BLUE
CHIPS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
SEBAGAI DASAR KEPUTUSAN INVESTASI

SKRIPSI

Sebagai Salah Satu Prasyarat
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:

MELIANA KRISTIAN HENNI DIANNATA

0822001

PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS KATOLIK DARMA CENDIKA
2012

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i.
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
ABSTRAK	xiii
ABSTRACT	xiv
BAB I : PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
BAB II : TINJAUAN PUSTAKA	6
2.1 Landasan Teori.....	6
2.1.1 Pasar Modal.....	6
2.1.2 Investasi.....	8
2.1.2.1 Dasar Keputusan Investasi.....	9
2.1.2.2 Return dan Resiko Investasi.....	10
2.1.2.2.1 Return.....	10
2.1.2.2.2 Resiko.....	11
2.1.3 Saham.....	14
2.1.3.1 Pengertian Saham.....	14

2.1.3.2 Jenis Saham.....	14
2.1.3.3 Saham Blue Chips.....	16
2.1.3.4 Harga Saham.....	21
2.1.3.5 Indeks Harga Saham.....	24
2.1.3.6 Analisis Teknikal.....	25
2.1.4 Teori Portofolio.....	26
2.1.4.1 Portofolio Efisien dan Optimal.....	28
2.1.4.2 Model Indeks Tunggal.....	29
2.2 Hasil Penelitian Terdahulu.....	33
2.3 Rerangka Pemikiran.....	36
 BAB III : METODE PENELITIAN	39
3.1 Obyek Penelitian.....	39
3.2 Pendekatan Penelitian dan Sumber Data.....	39
3.3 Variabel Penelitian.....	40
3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran.....	40
3.5 Populasi.....	41
3.6 Metode dan Teknik Analisis Data.....	42
 BAB IV : HASIL PENELITIAN	48
4.1 Gambaran Umum Penelitian.....	48
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian.....	54
4.2.1 Return dan Resiko Saham Individu.....	65
4.2.1.1 Return Saham.....	65
4.2.1.2 Return Ekspektasi Saham.....	77
4.2.1.3 Varian Saham.....	77

4.2.1.4 Standar Deviasi atau Resiko Saham Individu.....	89
4.2.2 Return dan Varian Pasar.....	91
4.2.3 Koefisien Beta dan Alpha Model Indeks Tunggal.....	94
4.2.4 Varian Kesalahan Residu Model Indeks Tunggal.....	95
4.2.5 Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal.....	96
4.2.6 Return Ekspektasi dan Resiko Portofolio.....	104
4.3 Pembahasan dan Analisa Data.....	106
 BAB V : PENUTUP	108
5.1 Kesimpulan.....	108
5.2 Saran.....	108
5.2.1 Saran Bagi Para Investor.....	108
5.2.2 Saran Bagi Penelitian Selanjutnya.....	109

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Nilai Alpha Dan Beta Dari 22 Saham Blue Chips
------------	---

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Daftar Saham LQ 45.....	19
Tabel 2.2 Daftar Saham BlueChips.....	20
Tabel 2.3 Rerangka Pemikiran.....	37
Tabel 3.1 Daftar Saham BlueChips.....	40
Tabel 4.1 Data Harga Saham PT. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI)	54
Tabel 4.2 Data Harga Saham PT. AKR Corp Tbk. (AKRA)	55
Tabel 4.3 Data Harga Saham PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. (ANTM).....	55
Tabel 4.4 Data Harga Saham PT. Astra International Tbk. (ASII).....	56
Tabel 4.5 Data Harga Saham PT. Bank Central Asia Tbk. (BBCA).....	56
Tabel 4.6 Data Harga Saham PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI).....	57
Tabel 4.7 Data Harga Saham PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI).....	57
Tabel 4.8 Data Harga Saham PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI)	58
Tabel 4.9 Data Harga Saham PT. Hexindo Adiperkasa Tbk. (HEXA)	58
Tabel 4.10 Data Harga Saham PT. Vale Indonesia Tbk. (INCO).....	59
Tabel 4.11 Data Harga Saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF).....	59
Tabel 4.12 Data Harga Saham PT. Inducement Tunggal Prakasa Tbk. (INTP)	60

Tabel 4.13 Data Harga Saham PT. Indomedia Tbk. (ITMG).....	60
Tabel 4.14 Data Harga Saham PT. Kalbe Farma Tbk. (KLBF).....	61
Tabel 4.15 Data Harga Saham PT. London Sumatera Plantation Tbk. (LSIP).....	61
Tabel 4.16 Data Harga Saham PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR).....	62
Tabel 4.17 Data Harga Saham. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS).....	62
Tabel 4.18 Data Harga Saham PT. Bukit Asam (Persero) Tbk. (PTBA).....	63
Tabel 4.19 Data Harga Saham Semen Gresik (Persero) Tbk. (SMGR)	63
Tabel 4.20 Data Harga Saham Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. (TLKM)	64
Tabel 4.21 Data Harga Saham United Tractor Tbk (UNTR)	64
Tabel 4.22 Data Harga Saham Unilever Indonesia Tbk. (UNVR).....	65
Tabel 4.23 Data Return Saham AALI.....	66
Tabel 4.24 Data Return Saham AKRA.....	66
Tabel 4.25 Data Return Saham ANTM.....	67
Tabel 4.26 Data Return Saham ASII.....	67
Tabel 4.27 Data Return Saham BBCA.....	68
Tabel 4.28 Data Return Saham BBNI.....	68
Tabel 4.29 Data Return Saham BBRI.....	69

Tabel 4.30 Data Return Saham BMRI.....	69
Tabel 4.31 Data Return Saham HEXA.....	70
Tabel 4.32 Data Return Saham INCO	70
Tabel 4.33 Data Return Saham INDF.....	71
Tabel 4.34 Data Return Saham INTP.....	71
Tabel 4.35 Data Return Saham ITMG.....	72
Tabel 4.36 Data Return Saham KLBF.....	72
Tabel 4.37 Data Return Saham LSIP.....	73
Tabel 4.38 Data Return Saham MYOR.....	73
Tabel 4.39 Data Return Saham PGAS.....	74
Tabel 4.40 Data Return Saham PTBA.....	74
Tabel 4.41 Data Return Saham SMGR.....	75
Tabel 4.42 Data Return Saham TLKM.....	75
Tabel 4.43 Data Return Saham UNTR.....	76
Tabel 4.44 Data Return Saham UNVR.....	76
Tabel 4.45 Data Return Ekspektasi Saham Bhip	77
Tabel 4.46 Nilai Varian Saham AALI.....	78

Tabel 4.47 Nilai Varian Saham AKRA.....	78
Tabel 4.48 Nilai Varian Saham ANTM.....	79
Tabel 4.48 Nilai Varian Saham ANTM.....	79
Tabel 4.50 Nilai Varian Saham BBKA.....	80
Tabel 4.51 Nilai Varian Saham BBNI.....	80
Tabel 4.52 Nilai Varian Saham BBRI.....	81
Tabel 4.53 Nilai Varian Saham BMRI.....	81
Tabel 4.54 Nilai Varian Saham HEXA.....	82
Tabel 4.55 Nilai Varian Saham INCO.....	82
Tabel 4.56 Nilai Varian Saham INDF.....	83
Tabel 4.57 Nilai Varian Saham INTP.....	83
Tabel 4.58 Nilai Varian Saham MTG	84
Tabel 4.59 Nilai Varian Saham KLBF.....	84
Tabel 4.60 Nilai Varian Saham LSIP.....	85
Tabel 4.61 Nilai Varian Saham MYOR.....	85
Tabel 4.62 Nilai Varian Saham PGAS.....	86
Tabel 4.63 Nilai Varian Saham PTBA.....	86

Tabel 4.64 Nilai Varian Saham SMGR.....	87
Tabel 4.65 Nilai Varian Saham TLKM.....	87
Tabel 4.66 Nilai Varian Saham UNTR.....	88
Tabel 4.67 Nilai Varian Saham UNVR.....	88
Tabel 4.68 Standar Deviasi Saham BlueChips.....	89
Tabel 4.69 Return Ekspektasi dan Resiko pada 22 Saham BlueChips.....	90
Tabel 4.70 Data Harga Saham IHSG.....	91
Tabel 4.71 Nilai Return Saham IHSG.....	92
Tabel 4.72 Nilai Varian Saham IHSG.....	93
Tabel 4.73 Beta dan Alpha dari 22 saham BlueChips	94
Tabel 4.74 Varian kesalahan residu dari 22 saham BlueChips	96
Tabel 4.75 Tingkat Suku Bunga SBI Bulanan.....	97
Tabel 4.76 Hasil Perhitungan Excess to Beta.....	98
Tabel 4.77 Nilai Ai Saham BlueChips	99
Tabel 4.78 Nilai Bi Saham BlueChips	100
Tabel 4.79 Nilai Ci Saham BlueChips	101
Tabel 4.80 Nilai ERB dengan Saham BlueChips.....	102

Tabel 4.81 Nilai Xi Dari Saham Pembentuk Portofolio Optimal.....	103
Tabel 4.82 Proporsi Saham Yang Termasuk Dalam Portofolio Optimal.....	103
Tabel 4.83 Nilai Beta Portofolio Optimal.....	104
Tabel 4.84 Nilai Alpha Portofolio.....	105
Tabel 4.85 Proporsi Saham Portofolio Optimal.....	106

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM BLUE CHIP S YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SEBAGAI DASAR KEPUTUSAN INVESTASI** dengan baik. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi satu syarat kelulusan dalam meraih derajat sarjana ekonomi (S.E) program Strata satu (S), Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi Universitas Katolik Darma Cendika Surabaya.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan selesai dengan baik tanpa adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Ibu Dra. M. Yovita R Pandin , MM selaku Rektor Universitas Katolik Darma Cendika Surabaya sekaligus selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak memberikan motivasi, bimbingan, dan arahan serta telah berkenan meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini
2. Ibu Dra. Maria Widyastuti, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Darma Cendika Surabaya
3. Ibu Dra Jeanne Msi, AK selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Katolik Darma Cendika Surabaya

4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Darma Cendika Surabaya yang telah memberikan pengetahuan dan pengajaran selama penulis menjadi mahasiswa.
5. Mama dan Papak Wina, Entio Duan, Liliana, Yos Dandy, dan keluarga lainnya yang selalu memberikan dorongan, doa, semangat dan cinta dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Ibu Retno, Meggi Carla, Pak Ferry, Ce Linda, Ce Erna, Yunita, dan teman-teman fakultas ekonomi khususnya angkatan 2009 yang selalu memberikan semangat, dan doa serta dukungan kepada penulis.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa melimpahkan berkat dan karunia kepada semua pihak yang telah membantu penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, untuk itu penulis sangat mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Harapan penulis, kiranya skripsi ini dapat bermanfaat dan menambah wawasan bagi semua pihak. Atas perhatiannya penulis ucapkan terima kasih.

Surabaya, September 2012

Penulis

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM BLUE CHIPS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SEBAGAI DASAR KEPUTUSAN INVESTASI

Telah diuji dan dipertahankan dihadapan
Tim penguji skripsi

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Darma Cendika
Jurusan Akuntansi

Pada Hari Selasa, Tanggal 25 September 2012

Disusun oleh:

Nama : Meliana Kristian Henni Diannata

Npm : 0822001

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Akuntansi

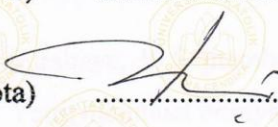

Tim Penguji :

Nama

1. Drs. Wahyudiono, MM (Ketua)

2. Dra. M. Yovita R. Pandin, MM (Anggota)

3. Drs. Misrin Harijadi, SE., Mak (Anggota)



LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi yang di tulis oleh **Meliana Kristian Henni Diannata** dengan NPM
0822001. Telah diuji pada tanggal 25 September 2012 dan dinyatakan **LULUS**
oleh :

Ketua Tim Penguji



(Drs. Wahyudiono, M.M.)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi,



(Dra. Maria Widyastuti, M.M.)

Ketua Jurusan,



(Dra. Jeanne A Wawolangi, Msi., Ak)

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : MELIANA KRISTIAN HENNI DIANNATA

NPM : 0822001

Program Studi : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Tempat/Tgl. Lahir : Pamekasan, 31 Maret 1989

Alamat : Jl. Deles 4 / 34

Judul Skripsi :

PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM BLUE CHIPS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SEBAGAI DASAR KEPUTUSAN INVESTASI

1. Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya buat adalah benar-benar karya ilmiah sendiri bukan plagiat dan/atau karya orang lain.
2. Memperbolehkan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Darma Cendika untuk mempublikasikan seluruh/sebagian dari isi skripsi ini ke media publikasi. Dengan mencantumkan nama peneliti serta dosen pembimbing I dan/atau Pembimbing II.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan apabila dikemudian hari ada permasalahan terhadap karya ilmiah ini, maka saya siap bertanggungjawab sesuai dengan hukum yang berlaku.

Surabaya, 30 September 2012

Yang membuat pernyataan,



(Meliana Kristian Henni D.)

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Meliana Kristian Henni Diannata

NPM : 0822001

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Akuntansi

Judul Skripsi : Pembentukan Portofolio Optimal Saham Blue Chips yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebagai Dasar Keputusan Investasi

Pembimbing,

Tanggal : 19 Sept 2012



(Dra. M. Yovita R. Pandin, MM)

Mengetahui:

Ketua Jurusan:

Tanggal : 24 Sept 2012



(Dra. Jeanne A Wawolangi, MSi.,Ak)

ABSTRACT

By:

Meliana kristian Henni Diannata

Investing in the stock market is a choice among investors because it promises a high return rate. But keep in mind that the high return is accompanied by a high level of risk as well. The investors form portfolios or diversified to reduce or minimize the level of risk is high. The portfolio is realized by combining multiple securities.

The study was conducted to determine whether the optimal portfolio shares of Blue Chips can be used as a basis in determining the investment in the Indonesia Stock Exchange. Optimal portfolio composed of stocks that generate the greatest return expectations with particular risks or shares resulting in the smallest risk with a certain return. Single index model analysis methods can be used to form optimal portfolios and their proportion of each stock that meets the criteria for optimal portfolio.

Based on the analysis of data and discussion, it can be concluded that of 22 Blue Chips stocks listed in the Indonesia Stock Exchange from June 2011 - June 2012, there are four stocks that can form the optimal portfolio: MYOR (PT Mayora Indah Tbk.) with the proportion of 47.10%, HEXA (PT Hexindo Adiperkasa Tbk.) with the proportion of 27.48%, TLKM (PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.) with the proportion of 15.05%, and AKRA (PT AKR Corporindo Tbk.) with proportion of 10.37%. Optimal portfolio gives the rate of return portfolio E (Rp) of 0.062059 or 6.2059% per month with a standard deviation or risk of $(\sigma_p) = 0.117686$ or 11.7686%.

Key words: Investments, Single Index Model, Optimal Portfolio

ABSTRAK

Oleh:

Meliana Kristian Henni Diannata

Investasi dipasar modal menjadi pilihan di kalangan investor, karena menjanjikan tingkat pengembalian yang cukup tinggi. Namun yang perlu diperhatikan bahwa return yang tinggi disertai oleh tingkat risiko yang tinggi pula. Para investor membentuk portofolio atau diversifikasi untuk mengurangi atau meminimalkan tingkat risiko yang tinggi. Portofolio diwujudkan dengan cara mengkombinasikan beberapa sekuritas.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah portofolio optimal saham BlueChips dapat digunakan sebagai dasar dalam menetapkan investasi di Bursa Efek Indonesia. Portofolio optimal terbentuk dari saham yang menghasilkan return ekspektasi terbesar dengan risiko tertentu atau saham yang menghasilkan risiko yang terkecil dengan return tertentu. Metode analisis model indeks tunggal dapat digunakan untuk membentuk portofolio optimal beserta proporsi dari tiap saham yang memenuhi kriteria portofolio optimal.

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan diambil kesimpulan bahwa dari 22 saham BlueChips yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada bulan Juni 2011– Juni 2012 terdapat 4 saham yang dapat membentuk portofolio optimal yaitu MYOR (PT. Mayora Indah Tbk.) dengan proporsi sebesar 47,10%, HEXA (PT. Hexindo Adiperkasa Tbk.) dengan proporsi sebesar 27,48%, TLKM (PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.) dengan proporsi sebesar 15,05%, AKRA (PT. AKR Corporindo Tbk.) dengan proporsi sebesar 10,37%. Portofolio optimal tersebut memberikan tingkat pengembalian portofolio $E(R_p)$ sebesar 0,062059 atau 6,2059% perbulan dengan standar deviasi atau risiko sebesar $\sigma_p = 0.117686$ atau 11,7686%.

Kata-kata kunci : Investasi, Model Indeks Tunggal, Portofolio Optimal



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Seiring perkembangan jaman, semakin meningkatnya kesadaran masyarakat dalam hal berinvestasi. Investasi merupakan penyisihan sebagian atau sejumlah dana yang dilakukan saat ini, dengan harapan dapat memperoleh keuntungan atau dapat dirasakan manfaatnya di masa yang akan datang. Kegiatan investasi meliputi banyak hal seperti misalnya membeli tanah, emas, mesin untuk kegiatan usaha ataupun menanamkan modal di pasar modal dalam bentuk saham, obligasi dan lainnya. Disini pihak yang melakukan investasi dikenal dengan sebutan investor. Investor dapat diartikan sebagai individu-individu maupun kelompok seperti perusahaan atau lembaga yang erat hubungan dengan investasi dan pengelolaan dana.

Kegiatan investasi sangat erat hubungannya dengan proses atau cara mengelola dana atau pendapatan yang dimiliki saat ini dengan nilai estimasi yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Dalam berinvestasi para investor akan dihadapkan pada tingkat keuntungan dan resiko yang menyertainya. Semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan maka semakin besar pula resiko yang akan dihadapi oleh investor tersebut. Dalam meminimalkan tingkat resiko yang dihadapi, investor menyebarkan modalnya dalam beberapa jenis investasi sekaligus. Strong (2009:148) menyatakan bahwa “ *don't put all your eggs in one basket*”, artinya jangan menyimpan semua telur dalam satu keranjang, karena apabila keranjang tersebut terjatuh maka seluruh telur akan pecah. Seperti halnya



Karya Ilmiah Milik Perpustakaan Universitas Katolik Darma Cendika. Hanya dipergunakan untuk keperluan pendidikan dan penelitian. Segala bentuk pelanggaran/plagiasi akan dituntut sesuai dengan undang-undang yang berlaku.



ungkapan tersebut untuk meminimalkan tingkat resiko dalam berinvestasi maka para investor perlu melakukan diversifikasi atau lebih dikenal dengan istilah portofolio. Para investor dapat menyusun portofolio dari beberapa instrumen investasi yang berbeda, misalnya 25 % emas, 30% saham, dan 45% tanah. Seorang investor yang ingin mengumpulkan keuntungan yang sebesar-besarnya tidak hanya berhenti pada 30% modal yang akan ditanam dalam instrumen pasar modal seperti misalnya saham, para investor akan menyusun portofolio dari saham-saham yang akan menghasilkan keuntungan yang besar dan resiko seminimal mungkin.

Pasar modal yang memiliki fungsi sebagai tempat untuk mempertemukan pihak yang kelebihan likuiditas dengan pihak yang membutuhkan dana, menjadi alternatif atau sasaran para investor dalam daftar portofolionya. Bahkan beberapa tahun terakhir ini pasar modal telah menjadi pusat perhatian oleh banyak pihak, khususnya masyarakat pebisnis. Hal ini terjadi dikarenakan tampilan pasar modal yang terus-menerus mengalami perkembangan yang semakin baik, sehingga banyak entitas atau perusahaan yang menjadikan pasar modal sebagai tempat alternatif sumber pembiayaan usahanya selain bank. Disini suatu entitas atau perusahaan mendapatkan dana yang diperlukan dengan menerbitkan saham serta menjualnya di dalam pasar modal tanpa harus membayar beban bunga tetap seperti di bank pada umumnya.

Perkembangan pasar modal juga dipengaruhi oleh semakin banyaknya perusahaan baru yang turut berkecimpung dalam pasar modal, sehingga menambah maraknya peredaran saham dari berbagai sektor industri. Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang menarik perhatian dan tidak



lelang oleh waktu untuk diperbincangkan oleh para investor ataupun masyarakat awam yang tertarik untuk memutarakan dananya dipasar modal. Para investor banyak melirik saham dikarenakan saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Ada faktor yang perlu diperhatikan oleh para investor saat menyusun portofolio sahamnya di pasar modal atau yang lebih di kenal dengan sebutan Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu harga saham. Harga saham mampu memprediksi seberapa sehatkah kinerja dari perusahaan. Untuk dapat memperoleh tingkat keuntungan yang maksimal maka para investor harus dapat mengatur strategi mulai dari memilih saham yang menguntungkan, membeli atau pun dalam memutuskan untuk menjual sahamnya. Indrayanti (2009) menunjukkan bahwa harga saham di bursa efek merupakan gambaran tentang persepsi investor mengenai resiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Semakin tinggi tingkat harga saham maka kekayaan pemegang saham semakin besar dan hal ini dianggap menguntungkan bagi investor.

Banyaknya jenis saham yang listing atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga mengharuskan para investor untuk lebih teliti dalam memilih jenis saham yang dimasukkan ke dalam portofolio, agar menghasilkan portofolio saham yang optimal. Dalam melakukan pemilihan jenis saham yang aman dan layak dibeli untuk menghasilkan return yang tinggi maka diperlukan analisa yang tepat. Tingkat resiko dalam kegiatan investasi memang tidak dapat dihilangkan sepenuhnya karena hubungan antara resiko dan keuntungan yang diharapkan bersifat searah atau linier. Oleh sebab itu hal yang dapat dilakukan para investor hanyalah meminimalkan tingkat resiko tersebut.



Para investor dapat menggunakan analisis portofolio optimal dalam penyusunan portofolio sahamnya untuk menghasilkan tingkat return yang tinggi dan tingkat resiko yang seminimal mungkin. Dari ratusan saham yang ada di Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa lapisan saham berdasarkan kinerjanya, seperti kelompok saham *Blue Chips* yang menduduki rangking teratas dalam lapisan saham, sehingga saham ini banyak dilirik oleh para investor. Saham Blue Chips atau saham unggulan ini secara historis memiliki catatan pertumbuhan keuntungan dari tahun ke tahun serta sangat aktif diperdagangkan setiap harinya. Walaupun harganya relatif mahal dibandingkan dengan jenis saham lainnya tetapi setimpal dengan return yang akan didapatkan nantinya. Dari kumpulan saham unggulan tersebut, para investor dapat menganalisis lebih lanjut dalam membentuk kombinasi portofolio saham yang optimal. Portofolio saham yang optimal dapat menghasilkan tingkat return yang tinggi dengan resiko yang seminimal mungkin.

Berdasarkan uraian diatas, judul yang diambil yaitu “PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL SAHAM BLUE CHIPS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SEBAGAI DASAR PENETAPAN INVESTASI”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka penulis membuat rumusan masalah untuk diteliti dan dianalisis lebih lanjut yaitu :

Apakah portofolio optimal saham Blue Chips dapat dipakai sebagai dasar keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia?



1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah portofolio optimal saham Blue Chips tersebut dapat digunakan sebagai dasar dalam menetapkan investasi di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Manfaat Teoritis yaitu manfaat untuk mengembangkan ilmu pengetahuan. Melalui penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan penulis mengenai pengambilan keputusan investasi yang berkaitan dengan portofolio saham yang optimal.

2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis yaitu manfaat untuk membantu memecahkan dan mengantisipasi masalah yang ada pada obyek yang diteliti. Diharapkan dengan penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dan proses pengambilan keputusan dalam memilih investasi portofolio saham yang optimal bagi pihak investor yang ingin menginvestasikan modalnya didalam pasar modal .



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Salah satu sarana yang paling efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara yaitu pasar modal. Pasar modal merupakan representasi yang tepat untuk menilai kondisi perusahaan atau entitas disuatu negara karena hampir semua sektor industri terwakili didalamnya. Oleh karena itu, perkembangan pasar modal menjadi salah satu tolak ukur kemajuan perekonomian suatu negara. Menurut Darmadji dalam (Hugida, 2011:15) menunjukkan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya.

Sebagaimana analogi dengan pasar tradisional dimana merupakan tempat berlangsungnya proses jual beli antara penjual dan pembeli. Demikian juga pasar modal, proses transaksi atas komoditas modal membutuhkan suatu tempat tertentu untuk melaksanakan kegiatan perdagangan (Hugida, 2011:15). Tempat ini dikenal dengan sebutan bursa efek (*stock exchange*). Menurut pasal 1 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 dalam (Adiliawan, 2010:11) mendefinisikan Bursa efek sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/ atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek.



Karya Ilmiah Milik Perpustakaan Universitas Katolik Darma Cendika. Hanya dipergunakan untuk keperluan pendidikan dan penelitian. Segala bentuk pelanggaran/plagiasi akan dituntut sesuai dengan undang-undang yang berlaku.



Menurut Husnan dalam Hugida (2011:16) menunjukkan bahwa :

Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lenders*) kepada pihak yang memerlukan dana (*borrowers*). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lender* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana operasi perusahaan. Fungsi ini sebenarnya dilakukan oleh perantara keuangan lainnya seperti lembaga perbankan. Perbedaan dalam pasar modal diperdagangkan dana jangka panjang dan dilakukan secara langsung tanpa perantara. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers* dan *lender* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung kedalam menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktivitas riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Sunariyah dalam Ningsih (2011:16) , pasar modal memiliki 5 (lima) aspek peranan dalam suatu negara, yaitu :

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung).
- b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor memperoleh keuntungan (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong emiten untuk memenuhi keinginan para investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan.
- c. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal, para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimilikinya setiap saat. Apabila pasar modal tidak ada maka investor terpaksa harus menunggu pencairan surat berharga yang dimilikinya sampai dengan saat perusahaan dilikuidasi.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan perekonomian. Masyarakat mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain menabung, juga dapat melakukan investasi melalui pasar modal, yaitu dengan membeli saham perusahaan publik.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Bagi para investor, keputusan investasi harus didasarkan



pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan akan informasi bagi para investor secara lengkap, yang apabila hal tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya yang sangat mahal.

Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal dengan kemampuan dan fasilitas yang dimilikinya, pasar modal dapat diandalkan sebagai tempat penyaluran dana bagi pihak yang kelebihan dana dan tempat penyedia dana bagi pihak yang kekurangan atau membutuhkan dana. Selain hal itu, peranan pasar modal dapat memberikan dampak yang sangat besar untuk mendorong kemajuan perusahaan pada umumnya dan kesejahteraan rakyat pada khususnya.

2.1.2 Investasi

Investasi berasal dari kata *invest* yang berarti menanam atau menginvestasikan uang atau modal (Ana dan Suratman, 2010:3). Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (jurnal-sdm.blogspot.com). Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. (Halim, 2003:2). Jogiyanto (2003:5) menyatakan bahwa investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa investasi saham adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan dimasa mendatang dengan cara menempatkan uang atau dana dalam pembelian



efek berupa saham dengan harapan mendapatkan tambahan atau keuntungan tertentu atas dana yang diinvestasikan dalam perdagangan saham tersebut di bursa efek.

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi sektor riil dan sektor keuangan. Sektor riil adalah sektor yang pendiriannya bersifat nyata dalam bentuk fisik seperti bidang manufaktur, properti, perbankan, perkebunan, peternakan, pertambangan, sedangkan investasi dalam sektor keuangan adalah investasi dalam bentuk instrumen keuangan seperti saham, obligasi dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) yang diterbitkan oleh perusahaan maupun Negara (Samsul, 2006 : 284).

Menurut Tandelilin dalam Bintariyaka (2007:10) menunjukkan bahwa beberapa alasan seseorang melakukan investasi, antara lain:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu, atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

2.1.2.1 Dasar Keputusan Investasi

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara return harapan dan resiko suatu investasi. Hubungan antara risiko dan return harapan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah atau linier (Tandelilin, 2010:9).



Pada saat investor mengambil keputusan dalam berinvestasi, hal yang sangat diperhatikan yaitu tingkat return yang dapat dihasilkan dan tingkat resiko yang ditimbulkan dari investasi tersebut. Tandelilin (2010:10) menyatakan bahwa sudah sewajarnya jika investor mengharapkan return yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu berapa besar resiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar resiko, maka makin besar pula tingkat return yang diharapkan.

2.1.2.2 Return dan Risiko Investasi

2.1.2.2.1 Return

Return merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan (Sulistiyorini 2009:13). Dalam berinvestasi Sukarno (2007:12) menunjukkan bahwa sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Yield* adalah *return* yang merupakan komponen dasar dari suatu investasi, berupa *cash flow* yang diterima secara periodik dan biasanya disebut dividen. Besarnya *yield* bisa positif, nol atau negatif.
2. *Capital Gain* atau *capital loss* adalah *return* yang diperoleh investor yang berasal dari perubahan harga aset-aset yang dipegangnya. Apabila perubahan harga tersebut positif maka disebut *capital gain*, sedangkan bila perubahan harga tersebut negatif disebut *capital loss*.

Menurut Jogiyanto (2003:109) menyatakan bahwa return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, return dapat dibedakan menjadi:

1) Return Realisasi (realized return)

Merupakan return yang telah terjadi. Return dihitung berdasarkan data histories, return realisasi penting karena



digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (ekspekted return) dan risiko dimasa mendatang.

Perhitungan return realisasi disini menggunakan return total. Return total merupakan keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Adapun rumus return realisasi menurut (Jogiyanto, 2003: 111) adalah:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \quad (\text{Jogiyanto, 2003: 111})$$

Keterangan:

R_i : *return* saham
 P_t : harga saham pada saat t
 P_{t-1} : harga saham pada saat t-1
 D_t : dividen kas pada akhir periode

2) Return Ekspektasi (*Expected Return*)

Merupakan return yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Perhitungan return ekspektasi dapat dilakukan dengan dua analisis yaitu:

a. Pendekatan Peramalan

Perhitungan pendekatan ini menggunakan pemisahan untuk masa depan, yaitu kondisi yang diduga dan probabilitas yang diperkirakan terjadi sebagai berikut (Jogiyanto, 2003:126) :

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \cdot P_j)$$

Keterangan:

$E(R_i)$: *Expected return* suatu aktiva atau sekuritas ke i
 R_{ij} : Hasil masa depan ke j untuk sekuritas i
 P_j : Probabilitas hasil masa depan ke j

b. Pendekatan Historis

Yaitu return actual yang telah terjadi dimasa lalu yang merupakan rata-rata return yang telah terjadi dengan rumus sebagai berikut;

$$E(R_i) = \frac{\sum R_i}{n}$$

2.1.2.2.2 Risiko

Menurut Fabozzi dalam Tirtana (2009:4) menunjukkan bahwa risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan. Bintariyaka (2007:12) menunjukkan bahwa:



1. pengelompokan risiko

a. Risiko tidak Sistematis (σ_{ei}^2)

Merupakan risiko yang terkait dengan suatu saham tertentu yang umumnya dapat dihindari atau diperkecil melalui diversifikasi (*diverifiable*). Risiko yang termasuk dalam kelompok ini adalah risiko kegagalan karena kondisi intern perusahaan, risiko kredit atau financial, risiko manajemen atau *convertability risk*.

b. Risiko sistematis (β_i)

Merupakan risiko pasar yang bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan. Risiko ini tidak mungkin dapat dihindari oleh investor melalui diversifikasi sekalipun. Risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor yang secara serentak mempengaruhi harga saham dipasar modal, misalnya perubahan dalam kondisi perekonomian, iklim politik, peraturan perpajakan, inflasi, devaluasi, dan resesi.

2. Pengukuran Risiko

a. Pengukuran risiko sistematis/Beta saham

Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas (*volatility*) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Volatilitas dapat diartikan fluktuasi dari return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2003;193). Adapun rumus beta sekuritas (Jogiyanto, 2003:201):

$$\frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

Keterangan:

β_i : Beta sekuritas

σ_{im} : Kovarian return antara sekuritas ke i dengan return pasar

σ_m^2 : varian return pasar

Beta juga dapat dihitung dengan menggunakan teknik persamaan regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas sebagai variable dependen dan return pasar sebagai variable independent (Jogiyanto, 2003;233). Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta dapat didasarkan pada model indeks tunggal:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

b. Pengukuran risiko tidak sistematis

Risiko tidak sistematis merupakan bagian dari risiko saham yang tidak dapat dipengaruhi oleh pergerakan pasar. Risiko tidak sistematis diukur dengan varian residu atau *abnormal return* (e_i). Adapun rumus risiko tidak sistematis (Jogiyanto, 2003;238):

$$\sigma_{ei}^2 = \sigma_i^2 - \beta_i^2 \sigma_m^2$$

Keterangan:

σ_{ei}^2 : Risiko tidak sistematis

σ_i^2 : varian residu

β_i^2 : Beta saham

σ_m^2 : Varian pasar

Tirtana (2009:4) menunjukkan bahwa apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu :

1. Investor yang menyukai risiko atau pencari risiko (*risk seeker*) merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian tertentu dengan risiko yang berbeda, maka ia lebih suka mengambil investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar walaupun dengan risiko yang lebih tinggi.
2. Investor yang netral terhadap risiko, merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko.
3. Investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*) adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian tertentu dengan risiko yang berbeda, akan memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah walaupun tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah.

Sulistyorini (2009:16) menunjukkan bahwa diversifikasi risiko sangat penting untuk investor, karena dapat meminimumkan risiko yang muncul tanpa harus mengurangi return yang diterima. Ada dua macam risiko yang berhubungan dengan diversifikasi, yaitu:

1. Risiko yang dapat di diversifikasi (*Diversible Risk*)
Yaitu bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Risiko yang dapat dilakukan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya dalam suatu perusahaan/industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham lain. Karena perbedaan inilah, maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitifitas yang berbeda-beda terhadap perubahan pasar, misalnya: faktor struktur aset, tingkat likuiditas, dsb. Risiko ini sering disebut dengan risiko perusahaan atau risiko spesifik atau risiko tidak sistematis (*unsistematik*).
2. Risiko yang tidak dapat di diversifikasikan (*Non Diversible Risk*).
Yaitu bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Hal ini dikarenakan fluktuasi risiko



ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan sebagai contoh adalah perubahan tingkat bunga, kurs valuta asing, dan kebijakan pemerintah. Sehingga sifatnya umum dan berlaku bagi semua saham dalam bursa saham yang bersangkutan. Risiko ini sering disebut sebagai risiko pasar atau risiko umum atau risiko sistematis.

2.1.3 Saham

2.1.3.1 Pengertian Saham

Saham atau surat berharga merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling populer. Menurut BAPEPAM dalam Ningsih (2011:20) menunjukkan bahwa saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS). Bukti bahwa seseorang adalah pemegang saham juga dapat dilihat pada halaman belakang lembar saham apakah namanya sudah diregistrasi oleh perusahaan (*emiten*) atau belum (Adiliawan, 2010:11).

2.1.3.2 Jenis-jenis Saham

Baridwan (2004:390) menyatakan bahwa apabila perusahaan mengeluarkan satu macam saham maka saham-saham itu disebut saham biasa (*common stock*). Apabila saham yang dikeluarkan itu 2 macam, yang satu adalah saham biasa dan yang lain adalah saham prioritas (*preferred stock*).





Wineh (2008:25) menunjukkan bahwa :

Saham Biasa

Saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham mempunyai hak suara (*voting rights*) untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Beberapa karakteristik dari saham biasa adalah sebagai berikut:

- Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- Memiliki hak suara (*one share-one vote*).
- Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila bangkrut dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

Saham Preferen

Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti hanya obligasi, dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapatkan hak terhadap pendapatan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran kewajiban pemegang obligasi dan hutang (sebelum pemegang saham biasa mendapatkan haknya). Karakteristik dari saham preferen adalah sebagai berikut :

- Memiliki hak paling dahulu memperoleh dividen.
- Tidak memiliki hak suara.
- Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus.
- Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan dilikuidasi.
- Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan di samping penghasilan yang diterima secara tetap.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin dalam Ningsih (2011:24)

menunjukkan bahwa dilihat dari kinerja perdagangannya maka saham dapat dikategorikan sebagai berikut :

1) *Blue-Chips stocks*

Yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

2) *Income stocks*

Yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen



yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham.

3) *Growth stocks (well-known)*

Yaitu saham - saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *growth stock (lesser-known)*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

4) *Speculative stocks*

Yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang meskipun belum pasti.

5) *Counter Cyclical stocks*

Yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini biasanya bergerak dalam produk yang sangat dibutuhkan masyarakat seperti rokok dan *consumer goods*.

Berdasarkan jenis saham dan kinerja perdagangannya yang telah dijelaskan di atas, para investor dapat memilih dan mempertimbangkan jenis saham yang paling menguntungkan di masa yang akan datang sesuai dengan harapan investor tersebut.

2.1.3.3 Saham Blue Chips

Saham blue chips merupakan istilah untuk saham perusahaan-perusahaan yang menjadi leader dikelasnya dan yang memiliki kondisi keuangan yang sangat baik (Sihombing, 2008:37). Vibiznews.com menunjukkan bahwa:

Ada sekitar 400-an saham yang listing di Bursa Efek Indonesia. Namun, dari sekian banyaknya saham, hanya ada beberapa yang

aktif diperdagangkan di lantai bursa. Saham-saham tersebut dibagi menjadi tiga lapisan yaitu:

1. Saham lapis pertama (*first liner/blue chips*), merupakan saham-saham berkapitalisasi besar.
2. Saham lapis kedua (*second liner*), merupakan saham yang memiliki kapitalisasi pasar dalam jumlah yang sedang. Tingkat keaktifan saham ini relatif stabil di lantai bursa tetapi tidak menutup kemungkinan ada saham lapis kedua yang sangat aktif diperdagangkan.
3. Saham lapis ketiga (*third liner*), Saham lapis ketiga memiliki kapitalisasi pasar yang sangat rendah sehingga harganya pun pada umumnya cenderung murah. Saham ini juga rentan 'digoreng' oleh investor sehingga perlu kewaspadaan dalam menanamkan modal untuk saham seperti ini.

Kriteria saham Blue Chips didalam Detikforum.com menunjukkan bahwa:

1. Perusahaannya berukuran besar. 'Besar' disini bisa dilihat dari tiga ukuran, yaitu market cap, aset, dan equity/modal. Mengingat bahwa market cap hanyalah cerminan dari harga saham perusahaan secara retail di market, dan aset yang besar belum tentu berisikan modal bersih, maka ukuran yang paling bisa dijadikan patokan adalah modal alias equity, alias net asset, kemudian baru aset, dan terakhir market cap.
2. Memiliki reputasi dan dikenal baik oleh masyarakat. Sebuah perusahaan tentunya akan memiliki reputasi yang baik jika perusahaan tersebut memberikan manfaat yang real bagi kehidupan masyarakat banyak. Contohnya Indofood (INDF), saham yang satu ini bisa dipertimbangkan sebagai Blue Chips karena produk andalannya yaitu Indomie, telah memberikan banyak manfaat bagi banyak orang.
3. Memiliki kinerja dan fundamental yang bagus. Bisa jadi kriteria yang satu ini yang kemudian menjadi sulit untuk diperhatikan, sebab ada banyak faktor yang harus diperhatikan dan dinilai untuk kemudian menghasilkan kesimpulan bahwa sebuah saham memiliki fundamental yang bagus. Tapi untuk lebih mudahnya terdapat dua ukuran penting dalam analisis fundamental yang mutlak harus diperhatikan, yaitu ROE-nya besar dan laba bersih serta modalnya bertumbuh.
4. Biasanya merupakan pemimpin di sektornya masing-masing. Untuk lebih mudahnya bias dipersempit menjadi market leader di sektornya. Misalnya Unilever Indonesia (UNVR) bisa dipertimbangkan sebagai saham Blue Chips, karena produk-produknya seperti sabun, shampoo, dll, rata-rata merupakan pemimpin (barangnya paling laris dibeli konsumen) di kelompoknya.
5. Sahamnya likuid.



Secara sederhana beberapa indikator yang dipakai sebagai acuan untuk mengelompokkan perusahaan kedalam kategori saham Blue Chips menurut sahamOK.com adalah:

1. Kapitalisasi saham dari perusahaan Blue Chips harus memiliki kapitalisasi pasar yang cukup besar (trilyun). Dengan demikian akan lebih sulit pasar untuk melakukan manipulasi harga.
2. Prosentase kepemilikan publik yang beredar cukup banyak (likuiditas). Meskipun kapitalisasi yang cukup besar, masih harus dilihat lagi berapa persen sahamnya yang dimiliki publik (beredar di bursa). Jika kepemilikan publik terlalu sedikit, maka harga saham juga akan mudah dimanipulasi. Sahamnya menjadi tidak likuid di bursa.
3. Lama perusahaan melantai di bursa lamanya perusahaan melantai di bursa juga penting, untuk mengetahui aktif saham tersebut dalam suatu periode. Sebagai patokan paling minimal 5 tahun.
4. Kinerja perusahaan dan stabilitas kinerjanya

Di Bursa Efek Indonesia, beberapa investor terkadang menyebut saham Blue Chips sebagai saham yang terdaftar di Indeks LQ 45. Hal ini tidaklah salah karena sebagian besar saham LQ 45 memang merupakan saham Blue Chips, namun tidak semua saham LQ 45 adalah saham Blue Chips. Jurnal-sdm.blogspot.com menunjukkan bahwa:

Indeks LQ 45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuidasi. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

Kriteria pemilihan untuk menentukan suatu emiten dapat masuk dalam indeks LQ 45 dalam Jurnal-sdm.blogspot.com menunjukkan bahwa:





- a. Kriteria yang pertama adalah :
 1. Berada di TOP 95 % dari total rata – rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler.
 2. Berada di TOP 90 % dari rata – rata tahunan kapitalisasi pasar.
 - b. Kriteria yang kedua adalah :
 - 1.) Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEJ sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya.
 - 2.) Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.
- Indeks LQ 45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham pada indeks LQ 45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut :
1. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
 2. Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
 3. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan.
 4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Saham yang termasuk dalam daftar saham LQ 45 periode Agustus 2012 –

Januari 2013 adalah:

Tabel 2.1
Daftar Saham LQ-45

No	Kode	Nama Perusahaan	Status
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Tetap
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	Tetap
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	Tetap
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Tetap
5	ASII	Astra International Tbk	Tetap
6	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	Tetap
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Tetap
8	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	Tetap
9	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Tetap
10	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	Tetap
11	BHIT	Bhakti Investama Tbk	Baru
12	BJBR	Bank pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk	Tetap
13	BKSL	Sentul City Tbk	Baru
14	BMRI	Bank Mandiri Tbk	Tetap
15	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk	Tetap
16	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	Baru
17	BUMI	Bumi Resources Tbk	Tetap
18	BWPT	BW Plantation Tbk	Baru
19	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Tetap
20	ELTY	Bakrieland Development Tbk	Tetap
21	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	Tetap
22	EXCL	XL Axiata Tbk	Tetap
23	GGRM	Gudang Garam Tbk	Tetap
24	HRUM	Harum Energy Tbk	Tetap
25	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Tetap
26	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	Tetap
27	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Tetap
28	INDY	Indika Energy Tbk	Tetap
29	INTA	Intraco Penta Tbk	Baru
30	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	Tetap
31	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Tetap
32	JSMR	Jasa Marga Tbk	Tetap
33	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	Tetap
34	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Tetap
35	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Tetap
36	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	Tetap
37	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Baru
38	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Tetap
39	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	Tetap
40	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	Tetap
41	TINS	Timah (Persero) Tbk	Tetap
42	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk	Tetap
43	TRAM	Trada Maritime Tbk	Tetap
44	UNTR	United Tractors Tbk	Tetap
45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Tetap

Sumber: idx.co.id



Sihombing (2008:37) menyatakan bahwa umumnya emiten yang diklasifikasikan ke dalam golongan saham Blue Chips ini merupakan perusahaan besar, bahkan raksasa dan setiap tahun secara konsisten selalu membagikan deviden sebagai bagian dari keuntungan perusahaan. Berikut adalah daftar saham Blue Chips yang ada di Bursa Efek Indonesia:

Tabel 2.2
Daftar Saham Blue Chips

No	Sektor	Nama Perusahaan	Kode
1.	Finansial	PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
2.	Finansial	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
3.	Finansial	PT. Bank Central Asia Tbk.	BBCA
4.	Finansial	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
5.	Manufaktur	PT. Astra International Tbk.	ASII
6.	Manufaktur	PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
7.	Manufaktur	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
8.	Manufaktur	PT. Mayora Indah Tbk.	MYOR
9.	Manufaktur	PT. Kalbe Farma Tbk.	KLBF
10.	Semen	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	SMGR
11.	Semen	PT. Indocement Tungal Prakasa Tbk.	INTP
12.	Perkebunan	PT. Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
13.	Perkebunan	PT. London Sumatera Plantation Tbk.	LSIP
14.	Energi dan Metal	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS
15.	Energi dan Metal	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
16.	Energi dan Metal	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
17.	Energi dan Metal	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM
18.	Energi dan Metal	PT. Vale Indonesia Tbk.	INCO
19.	Jasa	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
20.	Jasa	PT. AKR Corporindo Tbk.	AKRA
21.	Jasa	PT. United Tractor Tbk.	UNTR
22.	Jasa	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk.	HEXA

Sumber: saham-blue-chips-indonesia

2.1.3.4 Harga Saham

Investor yang ingin menanamkan modalnya dalam bentuk saham di Bursa Efek, harus terlebih dahulu mengetahui tentang harga saham ditempat investor akan menginvestasikan dananya. Setiap lembar saham sangat berharga, oleh karena itu dalam pembelian saham para investor harus cermat dan memiliki



pertimbangan tersendiri ketika memilih sebuah perusahaan. Ningsih (2011:27) menunjukkan bahwa suatu harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu :

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga perdana merupakan harga pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga Pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Dan transaksi tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga dipasar sekunder dan harga inilah yang benar - benar mewakili harga perusahaan penerbitnya karena pada transaksi di pasar sekunder jarang terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.”

Menurut Undang - Undang No. 8 tahun 1995 dikutip dari (www.bapepam.go.id) menyatakan bahwa harga pasar saham adalah harga suatu saham yang sedang berlangsung dalam suatu pasar modal. Jika bursa tutup maka harga pasarnya adalah terbesar pada saat penutupan (*closing price*). Halim (2005: 5) menyatakan bahwa salah satu penilaian harga saham adalah untuk mengidentifikasi efek yang salah satu dari harga, apakah harganya terlalu tinggi atau rendah. Oleh karena itu ada 2 (dua) pendekatan penilaian saham yang dapat digunakan, yaitu :

1) Pendekatan Fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi - informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi sektor industri





dimana perusahaan tersebut berada dan perekonomian secara makro, maka untuk memperkirakan prospek harga sahamnya di masa mendatang harus dikaitkan dengan faktor - faktor fundamental yang mempengaruhinya. Jadi, analisis ini dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum, selanjutnya ke sektor industri dan akhirnya dilakukan evaluasi terhadap kinerja dan saham yang diterbitkan.

2) Pendekatan Teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Dalam pendekatan ini harga saham tergantung pada permintaan dan penawaran saham itu sendiri.

Ningsih (2011: 33) menunjukkan bahwa faktor yang mempengaruhi harga saham dibedakan atas faktor internal dan faktor eksternal, yaitu sebagai berikut:

a. Faktor Internal

Faktor internal adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja atau kondisi suatu perusahaan. Dimana kinerja atau kondisi suatu perusahaan dilihat dari data - data laporan keuangan selama perusahaan melakukan kegiatan operasi perusahaan. Laporan keuangan perusahaan akan menjadi tolak ukur investor untuk mengetahui seberapa besar resiko yang akan ditanggungnya dan keuntungan yang didapat. Karena dengan melihat laporan keuangan dapat mengetahui perusahaan itu dalam kinerja yang baik atau buruk. Oleh karena itu, dengan semakin besarnya kinerja dalam suatu perusahaan maka berpengaruh terhadap kenaikan harga saham dan sebaliknya.

b. Faktor Eksternal

Faktor eksternal adalah faktor yang tidak berkaitan langsung dengan kondisi perusahaan tetapi dari faktor - faktor dari luar perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1) Tingkat Suku Bunga

Faktor suku bunga sangat penting, karena rata - rata semua orang selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar termasuk investor saham. Dengan adanya perubahan suku bunga maka tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Suku bunga ini adalah suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) selaku Bank Sentral dengan mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dan langkah Bank Indonesia untuk menaikkan dan menurunkan suku bunga SBI merupakan bagian dari kebijakan moneter untuk mengawasi perekonomian nasional, Dimana dengan menaikkan suku bunga SBI tersebut, maka akan menyebabkan suku bunga di pasar uang akan naik dan investor cenderung akan memindahkan dananya ke pasar modal atau sebaliknya. Hal tersebut yang menyebabkan

harga suatu saham dapat naik atau turun yang pada akhirnya akan menyebabkan harga saham secara keseluruhan terpengaruh.

2) Hukum Permintaan dan Penawaran

Dimana pergerakan harga saham sangat berpengaruh apabila permintaan terhadap saham meningkat dan penawaran yang terbatas akan menyebabkan suatu harga saham menjadi naik atau sebaliknya.

3) *News* dan *Rumors*

Dimana akibat dari berbagai berita dan informasi yang beredar di masyarakat yang menyangkut berbagai masalah ekonomi, sosial, politik, dan keamanan suatu negara sehingga menyebabkan investor kemungkinan melakukan tindakan menjual atau membeli saham yang akan berdampak pada harga saham secara keseluruhan.

4) Indeks Harga Saham

Kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang waktu tentunya menandakan kondisi investasi dan perekonomian negara dalam keadaan baik. Sebaliknya, jika turun berarti iklim investasi sedang buruk. Sehingga kondisi demikian akan mempengaruhi naik atau turunnya harga saham di pasar bursa.

5) Valuta Asing

Dengan adanya kenaikan suku bunga dalam valuta asing, maka mata uang khususnya dollar AS akan berpengaruh. Hal ini mengakibatkan banyak investor cenderung menjual saham yang dimilikinya dan investor beralih memilih investasi ke valuta asing (valas). Dengan tindakan yang dilakukan oleh para investor ini akan mengakibatkan implikasi yang negatif terhadap harga saham di pasar.

2.1.3.5 Indeks Harga Saham Gabungan

Jogiyanto (2003:60) menyatakan bahwa suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekutitas-sekuritas. Indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEI meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. Samsul (2006:184) menyatakan bahwa indeks harga saham gabungan merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. Indeks harga saham gabungan (IHSG) di terbitkan oleh bursa efek. IHSG berubah setiap hari karena perubahan harga pasar yang terjadi tiap hari dan adanya saham tambahan.



2.1.3.6 Analisis Teknikal

Dalam melakukan investasi dalam bentuk saham sangat diperlukan berbagai teknik analisis investasi untuk mengetahui pemilihan saham yang terbaik dari sekian banyak saham yang listing di Bursa Efek Indonesia. Anoraga (2006:108) menyatakan bahwa teknik analisis investasi yang paling banyak digunakan, yaitu :

- 1) Analisis Fundamental, yaitu analisis yang berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan yang menyangkut data - data historis perusahaan. Karena umumnya harga saham sangat bergantung pada kinerja perusahaan yang bersangkutan.
- 2) Analisis Teknikal, yaitu analisis yang menggunakan data - data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu dengan mengabaikan hal – hal yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan.
- 3) Analisis Ekonomi, yaitu analisis yang menggunakan berbagai indikator yang berkaitan dengan kondisi perekonomian, seperti pengenaan pajak, tingkat kesejahteraan masyarakat dan variabel ekonomi lainnya.
- 4) Analisis Rasio Keuangan, yaitu analisis yang didasarkan pada hubungan antar pos dalam laporan keuangan perusahaan yang akan mencerminkan keadaan keuangan serta hasil dari operasional perusahaan.

Analisis teknikal mendasarkan pada pergerakan harga saham dari waktu ke waktu. Jadi untuk mengetahui pola pergerakan harga saham di masa datang dengan berdasarkan observasi pergerakan harga saham di masa lalu. Data-data yang dipakai oleh para analis adalah data-data pasar (market data) yang bersifat historis, seperti harga saham dan IHSG (Septyarini, 2009:11). Berdasarkan beberapa pendapat diatas, analisis teknikal lebih mengarah kepada data-data seperti pergerakan harga saham masa lalu.





2.1.4 Teori Portofolio

Untuk meminimalisasikan risiko dalam melakukan investasi, maka investor perlu melakukan diversifikasi. Kamaludin (2011:401) menyatakan bahwa Risiko dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi, artinya kita dalam membeli aktiva tidak hanya terbatas pada satu jenis aktiva (dalam hal ini sekuritas), kita dapat melakukan berbagai kombinasi saham, katakan antara saham Indosat dengan saham Astra. Konsep diversifikasi diatas selanjutnya lebih dikenal dengan teori portofolio.

Samsul (2006:285) menyatakan bahwa portofolio keuangan dapat diartikan sebagai investasi dalam berbagai instrumen keuangan yang dapat diperdagangkan di Bursa Efek dan Pasar Uang dengan tujuan menyebarkan sumber perolehan return dan kemungkinan resiko. Instrumen keuangan dimaksud meliputi saham, obligasi, valuta asing, deposito, indeks harga saham dan produk *derivative* lainnya.

Investor dapat melakukan diversifikasi atau portofolio dengan beberapa cara yaitu seperti membentuk portofolio berisi banyak aktiva, membentuk portofolio secara random, dan membentuk portofolio dengan metode Markowitz. Jogiyanto (2003:173) menyatakan bahwa :

1. Diversifikasi dengan banyak aktiva

Mengikuti hukum statistik bahwa semakin besar ukuran sampel, semakin dekat nilai rata-rata sampel dengan nilai ekspektasi dari populasi. Asumsi yang digunakan disini adalah bahwa tingkat hasil (*rate of return*) untuk masing-masing sekuritas secara statistik adalah independen. Ini berarti bahwa (*rate of return*) untuk satu sekuritas tidak terpengaruhi oleh (*rate of return*) lainnya. Namun pada kenyataannya asumsi *rate of return* yang independen untuk masing-masing sekuritas adalah kurang realistis, karena umumnya return sekuritas berkorelasi satu dengan yang lainnya.

2. Diversifikasi secara random
Diversifikasi secara random merupakan pembentukan portofolio dengan memilih sekuritas secara acak tanpa memperhatikan karakteristik dari investasi yang relevan seperti misalnya return dari sekuritas itu sendiri. Investor hanya memilih sekuritas secara acak.
3. Diversifikasi dengan metode Markowitz
Dengan metode Markowitz ini diversifikasi dapat dibuktikan secara matematis. Semakin banyak sekuritas yang dimasukkan ke dalam portofolio semakin kecil resiko portofolio. Model Markowitz mengembangkan model indeks tunggal. Dengan model indeks tunggal, perhitungan untuk mencari portofolio optimal menjadi lebih sederhana.

Dalam proses pembentukan portofolio yang optimal, Sukarno (2007:9)

menunjukkan bahwa:

Harry M. Markowitz mengembangkan suatu teori pada dekade 1950-an yang disebut dengan Teori Portofolio Markowitz. Teori Markowitz menggunakan beberapa pengukuran statistik dasar untuk mengembangkan suatu rencana portofolio, diantaranya *expected return*, standar deviasi baik sekuritas maupun portofolio, dan korelasi antar *return*. Teori ini memformulasikan keberadaan unsur return dan risiko dalam suatu investasi, dimana unsur risiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi dan mengkombinasikan berbagai instrumen investasi kedalam portofolio. Pada tahun 1952 teori tersebut dipublikasi secara luas pada *Journal of Finance*.

Teori Portofolio Markowitz didasarkan atas pendekatan *mean* (rata-rata) dan *variance* (varian), dimana mean merupakan pengukuran tingkat return dan varian merupakan pengukuran tingkat risiko. Teori Portofolio Markowitz ini disebut juga sebagai *mean-Varian Model*, yang menekankan pada usaha memaksimalkan ekspektasi *return* (mean) dan meminimumkan ketidakpastian/risiko (varian) untuk memilih dan menyusun portofolio optimal. Markowitz mengembangkan *Index Model* sebagai penyederhanaan dari *Mean-Varian Model*, yang berusaha untuk menjawab berbagai permasalahan dalam penyusunan portofolio, yaitu terdapatnya begitu banyak kombinasi aktiva berisiko yang dapat dipilih dan disusun menjadi suatu portofolio. Dari sekian banyak kombinasi yang mungkin dipilih, investor rasional pasti akan memilih portofolio optimal (*efficient set*). Untuk menentukan penyusunan portofolio optimal dengan menggunakan *Index Model*, yang terutama dibutuhkan adalah penentuan portofolio yang efisien, sebab pada dasarnya semua portofolio yang efisien adalah portofolio yang optimal. Pada perkembangan berikutnya pada tahun 1963 William F. Sharpe mengembangkan *Single Index Model* (Model Indeks Tunggal) yang



merupakan penyederhanaan Index model yang sebelumnya telah dikembangkan oleh Markowitz. Model Indeks Tunggal menjelaskan hubungan antara return dari setiap sekuritas individual dengan *return* indeks pasar. Model ini memberikan metode alternatif untuk menghitung varian dari suatu portofolio, yang lebih sederhana dan lebih mudah dihitung jika dibandingkan dengan metode perhitungan markowitz. Pendekatan alternatif ini dapat digunakan untuk dasar menyelesaikan permasalahan dalam penyusunan portofolio. Sebagaimana telah dirumuskan oleh markowitz, yaitu menentukan *efficient set* dari suatu portofolio, maka dalam Model indeks Tunggal ini membutuhkan perhitungan yang lebih sedikit.

2.1.4.1 Portofolio Efisien dan optimal

Portofolio yang efisien (*efficient portfolio*) didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan resiko yang sudah tertentu atau memberikan resiko yang terkecil dengan return ekspektasi yang sudah tertentu (Jogiyanto, 2003:180). Sukarno (2007:3) menunjukkan bahwa untuk membentuk portofolio yang optimal, investor harus menentukan portofolio yang efisien terlebih dahulu. Portofolio efisien adalah portofolio yang menghasilkan tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terendah, atau risiko tertentu dengan tingkat keuntungan tertinggi.

Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien (Sulistyorini, 2009:18). Dalam pembentukan portofolio optimal, Sukarno (2007:5) menunjukkan bahwa:

Untuk menganalisis portofolio, diperlukan sejumlah prosedur perhitungan melalui sejumlah data sebagai input tentang struktur portofolio. Salah satu teknik analisa portofolio optimal yang dilakukan oleh Elton dan Gruber (1995), adalah menggunakan single indeks tunggal. Analisis atas sekuritas dilakukan dengan membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *Cut-off rate*-nya (C_i) dari masing-masing saham. Saham





yang memiliki ERB lebih besar dari C_i dijadikan kandidat portofolio, sedang sebaliknya yaitu C_i lebih besar dari ERB tidak diikuti dalam portofolio. Pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal yang dilakukannya didasari oleh pendahulunya Markowitz (1959) yang dimulai dari data historis atas saham individual yang dijadikan input, dan dianalisis untuk menjadikan keluaran yang menggambarkan kinerja setiap portofolio, apakah tergolong portofolio optimal atau sebaliknya.

Mengetahui beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal yang sangat penting, hal ini akan digunakan untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Jogiyanto (2003:266) menyatakan bahwa beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Untuk menghitung beta portofolio, maka beta masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Mengetahui beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut kedalam portofolio yang akan dibentuk.

Nilai beta dan alpha dari masing-masing saham dapat diperoleh dengan menggunakan *Statistical Products and Solution Services* (SPSS) dengan metode analisis regresi linier dengan menggunakan return sekutitas sebagai variabel dependen dan return pasar sebagai variabel independen (Septyarini, 2009:7).

2.1.4.2 Model Indeks Tunggal

Model indeks tunggal dapat digunakan sebagai alternatif dari model Markowitz untuk menentukan kumpulan dari portofolio yang efisien (*efficient set*) dengan perhitungan yang lebih sederhana. Model indeks tunggal merupakan penyederhanaan dari model Markowitz (Jogiyanto, 2003:209). Cara menentukan portofolio optimal berdasarkan indeks tunggal menurut Sukarno (2007:19) menunjukkan bahwa:



Salah satu prosedur penentuan portofolio optimal adalah metode indeks tunggal. Metode indeks tunggal menjelaskan hubungan antara *return* dari setiap sekuritas individual dengan *return* pasar metode indeks tunggal dapat digunakan dalam penentuan portofolio optimal dengan cara membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *cut-off-rate* (C_i). *Excess return to beta* (ERB) merupakan kelebihan *return* saham atas *return* aset bebas risiko (*risk free rate*) yang disebut dengan *return* premium per unit risiko yang diukur dengan *beta*. *Cut-off-rate* (C_i) merupakan hasil bagi varian pasar dan *return* premium terhadap *variance error* saham dengan varian pasar pada sensitivitas saham individual terhadap *variance error* saham. Konsep penghitungannya didasarkan pada model perhitungan Elton dan Gruber (1995) yaitu dengan cara menentukan ranking (urutan) saham-saham yang memiliki ERB tertinggi ke ERB yang lebih rendah.

Pemeringkatan bertujuan untuk mengetahui kelebihan *return* saham terhadap *return* bebas risiko per unit risiko. Saham-saham yang mempunyai *excess return to beta* (ERB) sama dengan atau lebih besar dari *cut-off-point* (C^*) merupakan kandidat dalam pembentukan portofolio optimal.

Septyarini (2009:2) menunjukkan bahwa dengan menentukan titik pembatas (C^*) akan diketahui saham-saham yang memiliki nilai ERB yang tinggi, yang juga merupakan saham-saham yang memiliki tingkat keuntungan yang optimal dengan tingkat resiko yang minimal. Dengan model indeks tunggal, juga dapat ditentukan besarnya proporsi dana yang akan diinvestasikan. Berdasarkan pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa semakin banyak jumlah sekuritas yang akan dicari portofolio optimalnya, maka akan lebih mudah apabila menggunakan model indeks tunggal.

Bintariyaka (2007:16) menunjukkan bahwa teori portofolio yang diperkenalkan oleh Henry Markowitz, selanjutnya mengalami banyak perkembangan dan penyederhanaan yang membawa dampak besar pada implementasi teori tersebut. Model tersebut adalah model indeks tunggal yang dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1963. Bintariyaka (2007:17)

menunjukkan bahwa langkah-langkah mencari portofolio optimal dengan model indeks tunggal yaitu :

Return suatu saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_i = a_i + \beta_i \cdot R_m \quad (\text{Jogiyanto, 2003:232})$$

Keterangan:

R_i : return sekuritas ke i

a_i : suatu variable acak yang menunjukkan komponen dari return

β_i : sekuritas ke i yang independent terhadap kinerja pasar

β_t : beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan

R_t : akibat dari perubahan R_m

R_m : tingkat return dari indeks pasar juga merupakan variable acak

Variable a_i merupakan komponen return yang tidak tergantung dari return pasar. Variable a_i dapat dipecah menjadi nilai yang ekspektasi (*expected value*) α_i dan kesalahan residu (*residual error*) e_i sebagai berikut:

$$a_i = \alpha_i + e_i$$

Persamaan return suatu saham, sekarang bisa ditulis menjadi

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Keterangan:

α_i : nilai ekspektasi dari return sekuritas yang independent terhadap return pasar

e_i : kesalahan residu yang merupakan variable acak dengan nilai

ekspektasinya sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$:

- 1) Sedangkan return pasar dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHS G_{t1}}{IHS G_{t1}} \quad (\text{Jogiyanto, 2003: 232})$$

- 2) Risiko (varian return) sekuritas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$$

Keterangan:

σ_i^2 : risiko sekuritas

β_i^2 : beta sekuritas

σ_m^2 : varian dari return pasar

σ_{ei}^2 : varian dari kesalahan residu

- 3) *Covarian return* antar sekuritas i dan j

$$\sigma_{ij} = \beta_i \sigma_m \beta_j \sigma_m + \sigma_{ei} \sigma_{ej}$$

Analisis Portofolio Menggunakan Model Indeks Tunggal





4) Return ekspektasi portofolio

Return ekspektasi dari suatu portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari return sekuritas ekspektasi individual sekuritas. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$E(R_p) : E(R_p) = \alpha_p + \beta_p \cdot E(R_m)$$

Beta portofolio (β_p) merupakan rata-rata tertimbang dari nilai masing-masing sekuritas

$$p : w_{ii}$$

Keterangan:

p : beta portofolio

w_i : proporsi sekuritas

i : beta sekuritas

Alpha sekuritas

$$p : w_{ii}$$

Keterangan:

p : alpha portofolio

w_i : proporsi portofolio

i : alpha sekuritas

5) Risiko portofolio

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n w_i^2 \sigma_{ei}^2 + 2 \sum_{i=1}^{n-1} \sum_{j=1}^n w_i w_j \sigma_{ij} \quad (\text{Jogiyanto, 2003:248})$$

Penentuan portofolio optimal berdasarkan model indeks tunggal

Rumus yang digunakan:

$$ERB = \frac{E(R_i) - R_f}{B_i}$$

Keterangan:

ERB : *Excess Return to Beta* (kelebihan pengembalian)

$E(R_i)$: pengembalian yang diperkirakan (*expected return*) atas saham i

R_f : tingkat pengembalian bebas risiko

B_i : perubahan tingkat pengembalian yang diperkirakan dari saham i

Menurut Jogiyanto (2003;254), *Cut-Off Rate* (C_i) adalah merupakan pembatas pada tingkat tertentu, dengan rumus:

$$C_i = \frac{\sum_{j=1}^n w_j^2 \sigma_{ej}^2 + 2 \sum_{j=1}^{n-1} \sum_{i=1}^n w_j w_i \sigma_{ji}}{\sum_{i=1}^n w_i^2 \sigma_{ei}^2 + 2 \sum_{j=1}^{n-1} \sum_{i=1}^n w_j w_i \sigma_{ji}}$$

Keterangan:



- C_i : *Cut-Off Rate* (pembatas pada tingkat tertentu)
 $E(R_i)$: pengembalian yang diperkirakan (*expected return*) atas saham i
 R_f : tingkat pengembalian bebas risiko
 σ_m^2 : Varians pasar
 σ_{ei}^2 : Varian e_i (*Unsystematic risk*)

Ketentuan yang berlaku untuk masuk dalam portofolio optimal adalah:

$$\frac{E(R_i) - R_f}{\sigma_{ei}^2} > \frac{E(R_p) - R_f}{\sigma_p^2}$$

Atau

$$E(R_i) > C_i$$

Menurut Jogiyanto (2003:258), penentuan besarnya proporsi tiap-tiap saham dapat dihitung dengan rumus:

$$W_i = \frac{Z_i}{\sum_{j=1}^n Z_j}$$

Keterangan:

- W_i : proporsi dana yang diinvestasikan pada saham i
 Z_i : skala dari timbangan atas tiap-tiap saham
 Z_j : total skala dari timbangan atas tiap-tiap saham

Dimana:

$$Z_i = \frac{E(R_i) - R_f}{\sigma_{ei}^2} - C^*$$

Keterangan:

- Z_i : skala dari timbangan atas tiap-tiap saham
 $E(R_i)$: pengembalian yang diperkirakan (*expected return*) atas saham i
 σ_{ei}^2 : perubahan tingkat pengembalian yang diperkirakan dari nilai saham i
 R_f : tingkat pengembalian bebas risiko
 C^* : *Cut-off Rate* optimal portofolio
 σ_{ei}^2 : Varian e_i (*Unsystematic risk*)

2.2 Hasil penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk meneliti masalah yang terkait dengan penelitian sekarang. Penelitian terdahulu diambil dari skripsi yang disusun oleh Septyarini (2009), mahasiswi Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi di Universitas Gunadarma, Depok. Dengan judul

skripsi yaitu “Analisis Portofolio Optimal Berdasarkan Model Indeks Tunggal Pada Saham LQ-45”.

Hasil penelitian terdahulu adalah sebagai berikut :

Dalam melaksanakan kegiatan investasi, seorang investor dihadapkan pada dua hal yaitu tingkat pengembalian dan juga risiko yang mungkin timbul akibat adanya ketidakpastian. Investasi di pasar modal menjadi pilihan di kalangan investor, karena menjanjikan tingkat return yang lebih tinggi. Namun kita perlu ingat bahwa semakin besar return, maka tingkat risikonya akan semakin besar pula. Maka para investor meminimalkan resiko yang mereka tanggung dengan melakukan diversifikasi, diversifikasi dapat diwujudkan dengan cara mengkombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi, dengan kata lain mereka membentuk portofolio. Metode analisis model indeks tunggal dapat digunakan untuk menentukan saham-saham yang membentuk portofolio optimal serta proporsinya. BEJ membuat suatu indeks yang dikenal sebagai indeks liquid 45 (LQ-45). Indeks ini terdiri dari saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar besar dan likuiditas yang tinggi. Pembentukan portofolio optimal pada bulan Juli 2007 – Juni 2009 dari 23 saham LQ-45 yang kontinyu masuk dalam indeks LQ-45, terdapat 4 saham yang dapat membentuk portofolio optimal, yaitu PTBA (Tambang Batubara Bukit Asam Tbk) sebesar 60,4876%, INKP (Indah Kiat Pulp & Paper Tbk) sebesar 27,1575%, UNTR (United Tractors Tbk) sebesar 10,7909%, AALI (Astra Agro Lestari Tbk) sebesar 1,5640%. Portofolio tersebut menjanjikan tingkat pengembalian sebesar 4,8693% per bulan dengan standar deviasi / risiko sebesar 23,8590%.

Persamaan :

1. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama-sama membahas bentuk portofolio optimal pada investasi saham di Bursa Efek Indonesia.
2. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian sama-sama menggunakan metode analisis model indeks tunggal yang dikembangkan oleh Markowitz.



Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan data harga saham (closing price) bulanan periode Juli 2007-Juni 2009, untuk penelitian ini menggunakan data harga saham (closing price) setiap awal bulan yaitu selama bulan Juni 2011 – Juni 2012.
2. Penelitian terdahulu menggunakan saham LQ-45, sedangkan penelitian sekarang menggunakan saham Blue Chips.
3. Penelitian terdahulu mengambil sampel dari populasi yang ada, sedangkan penelitian sekarang menggunakan semua populasi yang ada dari saham Blue chips.

Jurnal penelitian yang dilakukan oleh Elvida Julianti Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma, tahun 2009 dengan judul Analisis Pembentukan Portofolio Optimal pada Tiga Perusahaan dengan Menggunakan Teori Portofolio (Studi Kasus pada Saham PT. Gudang Garam Tbk, Saham PT. HM Sampoerna Tbk dan Saham PT Timah Tbk), adalah sebagai berikut :

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pembentukan portofolio optimal dari emiten saham PT Gudang Garam Tbk, saham PT HM Sampoerna Tbk dan saham PT Timah Tbk. Tujuan pembentukan portofolio optimal adalah memperoleh tingkat keuntungan semaksimal mungkin dengan risiko tertentu, atau dengan risiko yang minimal berusaha untuk mendapatkan tingkat keuntungan tertentu. Sedangkan tujuan investor melakukan investasi saham adalah untuk menghasilkan keuntungan maksimal. Setiap keuntungan tidak terlepas dari risiko dalam memperolehnya. Oleh karena itu investor perlu melakukan pengoptimalan portofolio untuk meminimalkan risiko tersebut, sehingga hasil yang diharapkan pada setiap jenis sekuritas dapat saling menutup.

Metode penelitian yang digunakan adalah metode Markowitz. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder kuantitatif berupa pergerakan harga saham perusahaan PT Gudang Garam Tbk, saham PT HM Sampoerna Tbk dan saham PT Timah Tbk selama periode Maret 2009- April 2009. Data diambil dari Bursa Efek Indonesia. Data yang telah diperoleh diolah dengan





menggunakan alat analisis yang meliputi penghitungan *actual return*, *expected return*, *varians* dan *standard deviasi investasi*, *koefisien korelasi*, *return portofolio*, *varians* dan *standard deviasi portofolio* dan *coefficient of variance*. Hasil dari perhitungan tersebut digunakan untuk mencari bentuk portofolio optimal.

Hasil dari penelitian dapat disimpulkan bahwa: dari semua Portofolio Optimal perkombinasi saham di atas, portofolio yang paling optimal dari semua kombinasi saham tersebut adalah portofolio dengan kombinasi 2 saham yaitu portofolio dengan kombinasi saham PT HM Sampoerna Tbk dan saham PT Timah Tbk, pada proporsi dana masing-masing 15% dan 85% menghasilkan *Expected Return* sebesar 0,0070 dan Standar Deviasi sebesar 0.

Persamaan :

1. penelitian terdahulu dan penelitian ini sama-sama melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia dan sama-sama mencari kombinasi portofolio optimal.

Perbedaan :

1. penelitian terdahulu dalam pengambilan sampel 3 saham secara acak, sedangkan pada penelitian ini mengambil semua sampel berdasarkan saham *Blue Chips*.
2. data sekunder harga saham yang dipakai dalam penelitian terdahulu selama 2 bulan (Maret – April 2009), sedangkan penelitian sekarang menggunakan data harga saham selama (Juni 2011 – Juni 2012).

2.3 Rerangka Pemikiran

Pasar modal yang berfungsi sebagai lembaga perantara, memiliki peranan penting dalam menunjang perekonomian, karena disinilah tempat yang menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kelebihan dana. Banyak instrumen yang ada di pasar modal atau Bursa Efek, salah satunya

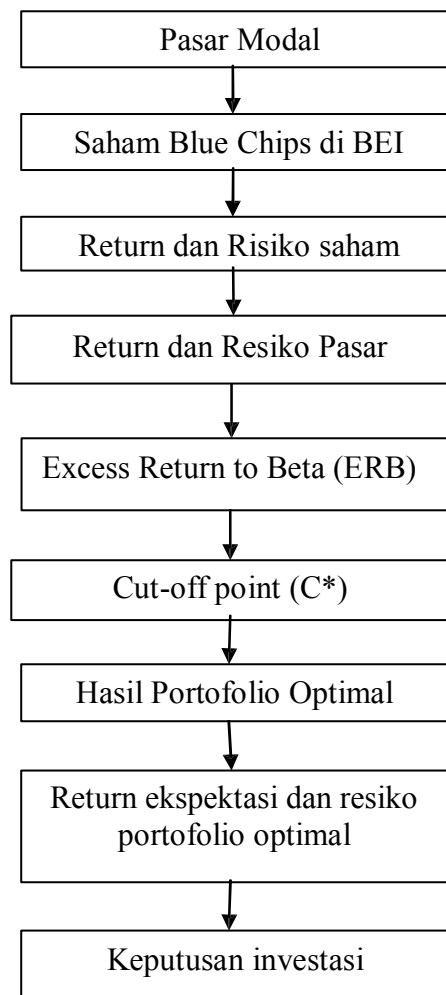
yang paling dilirik oleh para investor adalah saham. Banyaknya jenis saham yang listing di bursa efek, sering kali membuat para investor kebingungan dalam menentukan saham mana yang akan dipilih.

Banyak tingkatan jenis saham berdasarkan tingkat likuiditasnya. Salah satunya yang paling populer adalah saham Blue Chips. Jenis saham ini sangat aktif diperdagangkan dengan rata-rata volume penjualan yang cukup besar setiap harinya, sehingga harganya relatif lebih mahal dibanding saham pada umumnya. Namun hal ini setimpal dengan deviden yang akan didapatkan. Untuk memilih saham yang tepat dan mengurangi tingkat resiko yang di hadapi oleh investor dalam melakukan investasi pada saham, portofolio optimal dapat membantu para investor dalam pengambilan keputusan tersebut. Portofolio optimal dapat dicari dengan menggunakan model indeks tunggal. Rerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:





Gambar 2.1
Rerangka Pemikiran



Sumber: diolah sendiri